

广发早知道-汇总版

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

广发期货研究所

电话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

组长联系信息：

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘珂（投资咨询资格：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

叶倩宁（投资咨询资格：Z0016628）

电话：020-88818017

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

目录：

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银

集运欧线

商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、花生、红枣、苹果

能源化工：

原油、PTA、乙二醇、苯乙烯、短纤、尿素、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、

PP

特殊商品：

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、多晶硅

[股指期货]

◆股指期货：板块轮动上涨，股指延续强势

【市场情况】

周四，A股主要指数全日强势上行。截至收盘，上证指数涨0.65%，报3605.73点。深成指涨1.21%，创业板指涨1.50%，沪深300涨0.71%、上证50涨0.40%，中证500涨1.56%、中证1000涨1.42%。个股涨多跌少，当日4391只上涨（79涨停），914下跌（1跌停），100持平。其中，山大电力、N技源、恒立钻具涨幅居前，分别上涨356%、274.54%、29.98%；而中设咨询、唯万密封、广联航空分别下跌16.15%、16.05%、14.11%。

分行业板块看，顺周期热度延续，上涨板块中，基本金属、生物科技、券商涨幅居前，分别上涨3.94%、3.25%、2.56%，稀土主题活跃。高股息集体回调，下跌板块中，银行、贵金属、石油天然气分别下跌1.39%、1.03%、0.36%，光模块题材回落。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数上涨：IF2509、IH2509分别收涨0.76%、0.50%；IC2509、IM2509分别收涨1.72%、1.84%。四大期指主力合约基差季节性修复：IF2509贴水7.84点，IH2509升水4.16点，IC2509贴水67.60点，IM2509贴水82.52点。

【消息面】

国内要闻方面，国家发展改革委、市场监管总局发布关于《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》公开征求意见的公告。其中提到，进一步明确不正当价格行为认定标准，一是完善低价倾销的认定标准，规范市场价格秩序，治理“内卷式”竞争。二是完善价格串通、哄抬价格、价格歧视等不正当价格行为认定标准。三是公用企事业单位、行业协会等不得利用影响力、行业优势地位等，强制或捆绑销售商品、提供服务并收取价款。四是强化对经营场所经营者价格行为的规范。

海外方面，美国财长贝森特称，可能会在12月或明年1月宣布新一任美联储主席提名人选。贝森特还表示，美国将每季评估贸易协议的执行情况，如果特朗普不满意，汽车和日本其他产品的关税税率将恢复为25%。欧元区7月制造业PMI初值为49.8，预期49.7，前值49.5；服务业PMI初值为51.2，预期50.7，前值50.5；综合PMI初值为51，预期50.8，前值50.6。

【资金面】

7月24日，A股交易额略缩量，全日合计成交额1.84万亿。北向资金成交额2407.16亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了3310亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日4505亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼1195亿元。

【操作建议】

当前IF、IH、IC与IM的主力合约基差率分别为-0.19%、0.15%、-1.07%、-1.23%。大盘突破年内新高后，主要指数仍维持升势，但临近中报披露业绩期，还需小心验证盈利实质性改善状况。板块之间高低切现象明显，建议逐渐止盈IM期货多头，换成少量08合约6000执行价MO看跌期权空头，降低仓位，以温和看涨为主。

[国债期货]

◆国债期货：资金面收紧，期债延续下跌

【市场表现】

国债期货大幅收跌，30年期主力合约跌0.92%，10年期主力合约跌0.29%，5年期主力合约跌0.21%，2年期主力合约跌0.07%。银行间主要利率债收益率全线上行。截至17:00，30年期“25超长特别国债02”收益率上行3bp报1.946%，10年期“25付息国债11”上行2.8bp报1.734%，10年期“25国开10”上行3.6bp报1.823%，7年期“25付息国债07”上行3.85bp报1.6875%。

【资金面】

央行公告称，7月24日以固定利率、数量招标方式开展了3310亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，

投标量 3310 亿元，中标量 3310 亿元。Wind 数据显示，当日 4505 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1195 亿元。银行间市场资金面进一步收敛，资金供给继续减少。主要期限回购利率走高，尾盘稍有回落。盘中 DR001 涨近 28bp，升破 1.65%。长期资金方面，全国和主要股份制银行一年期同业存单二级最新成交在 1.6625% 附近，较上日走升逾 1bp。盘后央行公布 25 日将进行 4000 亿元 MLF 操作，当月有 3000 亿元 MLF 到期，超额续作 1000 亿元，整体央行维持呵护性立场，资金面收紧应为短期现象。

【操作建议】

在反内卷叙事和增量政策预期下，整体股票商品延续强势，持续对长债形成压制，昨日叠加资金面收紧，放大期债空头情绪，经过本轮调整债基赎回压力可能开始增大，情绪传导对债市仍有压制，市场难言企稳，后续重点关注一是风险资产行情何时稳定，二是 7 月底政治局会议出台增量政策情况以验证需求端变化。单边策略上建议短期保持观望，关注资金面和增量政策情况。考虑到长债受到风险资产压制更强，而央行对资金面仍偏呵护，曲线策略上可继续博弈做陡。

【贵金属】

◆ 贵金属：欧洲央行一年来首次暂停降息 避险情绪缓和黄金延续回调

消息方面，据新华社，欧盟委员会发言人奥洛夫·吉尔 24 日表示，欧委会提出的对美商品反制清单已获成员国压倒性多数投票通过，将于 25 日在官方公报上刊登。吉尔说，如果在 8 月 7 日之前欧美贸易谈判失败，这些反制措施将自动生效后。美国商务部长卢特尼克表示欧盟确实希望达成协议。欧盟每天都在打击我们的科技公司，正在努力反击。当地时间 24 日，正值印度总理莫迪访问英国之际，印度与英国签署自由贸易协议。根据协议，印度出口英国的商品 99% 将实现零关税。英国出口印度的商品中，90% 的关税税率将下调，85% 的商品将在 10 年内实现零关税。该协议是印度十多年来与发达经济体签署的首个重要双边贸易协议。

周四，欧洲央行宣布维持利率不变，投票委员一致同意该决定，是一年多来在连续降息 8 次后首度暂停降息，主要由于通胀率达到 2%，声明中欧洲央行将“贸易争端”列为政策不确定性的主要来源，强调当前环境“异常不确定”。行长拉加德在发布会上表示如果欧美之间的贸易摩擦升级、关税壁垒上升，可能会对欧元区通胀施加下行压力。周四，美国总统特朗普在现场参观美联储大楼翻修，期间称联储大楼看到大量非常昂贵的工程，回程后指考察感觉良好，他已经与鲍威尔谈及利率，讨论“非常富有成效”，强调必须让美国房价下降，也必须压低利率。他随后称将鲍威尔免职是一个重大行动，没必要发生，也没有辞职压力，由于任期很快就会届满，相信鲍威尔会做正确的事，他表示自己对下一任美联储主席的人选有一个名字，可能有三个人选。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值下降至 49.5，创 2024 年 12 月以来新低，新订单指数初值降低至 49.7、创 12 月以来新低、扭转之前的扩张趋势；服务业 PMI 初值 55.2，创 12 月以来新高，就业分项指数初值升至 52.6、创 1 月份以来新高为连续五个月扩张；综合 PMI 初值 54.6，创 2024 年 12 月以来新高。

隔夜，美国与欧日等国达成贸易协议的消息持续缓和市场避险情绪，美元指数止跌，欧洲央行在降息 8 次后拿下“暂停键”，欧美谈判在 8 月 7 日期限前仍有变数，特朗普考察美联储大楼并与主席鲍威尔沟通后使下周的议息决议结果仍存悬念，美股涨跌互相，黄金延续回落，白银相对抗跌。国际金价开盘后震荡下行最低跌至 3351 美元幅度超 1% 但尾盘收窄，收盘价报 3367.89 美元/盎司跌幅 0.56% 创“二连阴”；国际银价在工业品价格强势支撑下跌幅有限再次守住 39 美元关口，收盘报 39.02 元/盎司跌幅 0.59%。

【后市展望】

美国经济前景弱化和去美元化背景使黄金中长期看涨趋势不变，央行和机构等多头在价格相对低位时对黄金的配置需求仍较强金价下方存在支撑。目前市场缺乏明确驱动，多头趋于观望，8 月 1 日生效的关税政策可能对美国经济通胀形成冲击，当目前状况下美联储货币政策较难提前转松，但美国财税法案或对经济带来提振，美元资产仍有支撑。技术面上国际金价持续盘中形成三角形态在 3450 美元的前高存在阻力等待更强突破的驱动，短期关注美国贸易谈判进展和美联储利率决议市场走势仍有反复，美元信用转弱利好商品属性支撑金价在 60 日均线上方震荡。

白银方面，近期伦敦金银市场协会白银拆借和租赁利率急升至后回落，这反映市场白银实物需求出现较大变化，和年初由于特朗普关税威胁使大量贸易商降伦敦现货运向美国的情况相似，资金也将目标转到估值相对黄金更低的铂族金属和白银上，驱动价格中枢将不断上移，但多重因素扰动波动较大。短期白银在国内工业品普涨叠加资金流入支撑下仍有进一步上涨空间，多单可继续持有。

【资金面】

金银行情波动下使机构资金流动变化较大，部分资金继续流入ETF使持仓创新高，短期对价格带来支撑。

[集运期货]

◆集运期货：EC主力小幅反弹

【现货报价】

截至7月24日最新报价：马士基：1767-2123美元/TEU，2958-3466美元/TEU；CMA 1935-2285美元/TEU，3445-4145美元/TEU；MSC 2060-2163美元/TEU，3440-3646美元/TEU；ONE 2604-2814美元/TEU，3343-3643美元/TEU；EMC 2355-2455美元/TEU，3560-3760美元/TEU。

【集运指数】

截至7月21日，SCFIS欧线指数报2400.50点，环比下跌0.89%，美西线指数环比上涨2.78%至1301.81点。截至7月18日，SCFI综合指数报1646.90点，较上期跌4.98%；上海-欧洲运价下跌0.95%至2079美元/TEU；上海-美西运价2142美元/FEU，较上周跌2.37%；上海-美东运3612美元/FEU，较上周跌1.42%。

【基本面】

截至7月23号，全球集装箱总运力超过3270万TEU，较上年同期增长8.1%。需求方面，欧元区6月综合PMI为50.2，制造业PMI为49.4，服务业PMI为50.0；美国6月制造业PMI指数49，新订单指数46.4。6月OECD领先指数G7集团录得100.40。

【逻辑】

昨日期货盘面下跌，主力10合约收1583.9点，上涨3.73%；08合约收2244.9，上涨1.47%。当前主流航司均已开出8月份价格，不确定性有所降低，预期后续呈现震荡行情。短期内现货价格不会有大幅波动，中长期由于当前报价处于季节性顶端，后续预计呈现缓慢下跌状态，

【操作建议】

预计偏弱震荡，可逢高做空08、10合约。

[有色金属]

◆铜：短期情绪退潮，高铜价抑制需求

【现货】截至7月24日，SMM电解铜均价79795元/吨，SMM广东电解铜均价79625元/吨，分别较上一工作日+5.00元/吨、-35.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价145元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价-10元/吨，分别较上一工作日-35.00元/吨、0.00元/吨。据SMM，铜价大幅走高下游接货谨慎，现货升水走低，整体交投一般。

【宏观】国内反内卷政策陆续推进，商品价格普涨，对铜而言主要关注两个方面：一是近期印发机械、汽车及电力设备行业稳增长工作方案，提振铜下游需求；二是淘汰落后产能方面，铜冶炼产能是否能够顺利出清；以上两个方面分别从需求和供给的角度提振铜价。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC低位运行，供应受限的预期仍存，截至7月18日，铜精矿现货TC报-43.16美元/干吨，周环比+0.07美元/干吨。精铜方面，6月SMM中国电解铜产量113.49万吨，环比下降0.34万吨，降幅为0.3%，同比上升12.93%；1-6月累计产量同比增加67.47万吨，增幅为11.40%。据SMM，6月产量环比下降主要系：①6月冶炼厂产能利用率下降，SMM调研样本中约有40%的企业有

不同程度的减产；②华北某冶炼厂受环保检查影响产量明显下降；③6月进口阳极板的量出现下降，这在一定程度上也使得部分企业的产量出现下降。SMM根据各家排产情况，预计7月国内电解铜产量环比增加1.55万吨，升幅为1.37%，同比增加12.22万吨，升幅为11.88%。1-7月累计产量同比增加79.69万吨，升幅为11.47%。

【需求】加工方面，截至7月24日电解铜制杆周度开工率69.37%，周环比-4.85个百分点；7月10日再生铜制杆周度开工率27.31%，周环比+1.86个百分点。终端方面，短期国内需求仍存在韧性，且随着关税的阶段性缓和，抢出口需求仍然在延续，Q3需求或因需求透支影响边际承压，但整体需求仍然稳健，表现在铜价回落后下游备货情绪较好，且终端的电力、新能源板块依旧能托底整体需求端。

【库存】COMEX累库，LME和国内社会库存去库：截至7月24日，LME铜库存12.48万吨，日环比-0.01万吨；截至7月23日，COMEX铜库存24.55万吨，日环比+0.17万吨；截至7月18日，上期所库存8.46万吨，周环比+0.31万吨；截至7月24日，SMM全国主流地区铜库存11.42万吨，周环比-2.91万吨；截至7月24日，保税区库存8.22万吨，周环比+0.34万吨。

【逻辑】(1)宏观方面，美国6月通胀数据已反映前期关税影响，市场对后续降息预期存在共识，但降息时点存在不确定性；国内反内卷情绪蔓延，对铜而言主要关注该政策是否能助力冶炼产能部分出清，市场宏观情绪较好提振铜价，但注意短期情绪退潮风险。(2)基本面方面，铜需求端随价格反弹而明显转弱，叠加传统淡季效应，呈现阶段性的供需双弱，但国内宏观政策托底与低库存对铜价下方形成支撑。总的来说，铜定价回归宏观交易，关注国内反内卷政策及海外对等关税政策预期。

【操作建议】主力参考78000-80000

【短期观点】震荡

◆氧化铝：情绪面多空交织，短期现货偏强运行

【现货】：7月24日，SMM山东氧化铝现货均价3220元/吨，环比+5元/吨；SMM河南氧化铝现货均价3240元/吨，环比+5元/吨；SMM山西氧化铝现货均价3240元/吨，环比+5元/吨；SMM广西氧化铝现货均价3300元/吨，环比不变；SMM贵州氧化铝现货均价3305元/吨，环比不变。

【供应】：据SMM统计，2025年6月中国冶金级氧化铝产量环比增加0.19%，同比增加6.1%，由于前期氧化铝价格回升，氧化铝企业运行产能维持高位，叠加前期检修产能陆续恢复，6月国内氧化铝运行产能出现明显回升，环比上升3.14%，开工率为79.7%。分地区看，南方前期检修减产产能陆续恢复，运行产能回升近200万吨；北方氧化铝运行产能增减并行，但合计增加约70万吨左右。

【库存】：据SMM统计，7月24日氧化铝港口库存5.8万吨，环比上周增加3.7万吨，同比上月减少1.6万吨；7月24日氧化铝仓单总注册量0.69万吨，环比前一周减少1.65万吨。

【逻辑】：近期情绪面多空交织，反内卷带来产能淘汰预期以及仓单急剧减少的挤仓风险利好氧化铝，同时传闻大型氧化铝厂复产也对价格形成一定压制，盘面呈现宽幅震荡。基本面来看，几内亚铝土矿受雨季驳运压力影响，矿端供应趋紧预期升温，叠加氧化铝期货仓单库存降至不到1万吨，短期支撑价格反弹，基差走低，期现套利窗口再次开启，市场可售货源明显减少。但中期来看，由于落后产能有限，“反内卷”对于氧化铝产业的影响除了情绪面外甚微，利润修复刺激的产能恢复和新增投放将共同推高现货供应，高产能运行态势难改，市场维持小幅过剩，未来核心驱动在于成本支撑与产能过剩的持续博弈。预计短期主力合约价格将在3100元以上偏强运行，需警惕几内亚政策变动、反内卷政策后续及仓单去化导致的挤仓风险，中期建议逢高布局空单。

【操作建议】：主力短期在3100元以上偏强运行

【观点】：短期偏强运行，观望为主；中期逢高布局空单

◆铝：市场做多情绪高涨铝价高位震荡，淡季累库预期依旧偏强

【现货】：7月24日，SMM A00铝现货均价20720元/吨，环比-130元/吨，SMM A00铝升贴水均价+10元/吨，环比-30元/吨。

【供应】：据SMM统计，2025年6月份国内电解铝产量360.9万吨，环比-3.23%，同比+1.57%。6月国内电解铝厂铝水比例持续抬升，环比上涨0.1个百分点至75.8%，增加幅度小于月初预期，主要系目

前下游合金化库存高企，部分地区铝厂铸锭增多，预计7月铝水比例呈现回落趋势。预测7月国内电解铝运行产能维持高位运行，云南第二批置换项目投产运行，行业开工率回升，其他项目暂无动静。铝水比例方面，终端需求走弱明显，中间铝合金化产品累库明显，青海、中原等地传来减产消息，倒逼上游电解铝厂增加铸锭，铝水比例或回落至74%附近。

【需求】：下游多处于传统淡季，上周铝价回调带动终端刚需采购，开工率小幅回升。7月14日当周，铝型材开工率50.5%，周环比+1%；铝板带63.2%，周环比不变；铝箔开工率69.6%，周环比持平；铝线缆开工率62.0%，周环比+0.4%。

【库存】：据SMM统计，7月24日国内主流消费地电解铝锭库存51万吨，环比上周+1.8万吨；7月24日上海和广东保税区电解铝库存分别为9.28、1.8万吨，总计库存11.08万吨，环比上周-0.47万吨。7月24日，LME铝库存44.8万吨，环比前一日增加0.3万吨。

【逻辑】：昨日铝价维持高位震荡，下游采购意愿较弱，市场成交以贸易商间为主，市场成交清淡，淡季累库预期依旧偏强。宏观面国内消费刺激氛围依旧，另外“反内卷”带来的情绪高涨对铝价产生一定支撑，但美联储降息预期减弱和关税不确定性短期利空铝价；供应端国内电解铝运行产能稳定，铝水比例短期下滑带动库存有见底回探迹象；需求侧建筑地产竣工疲软、家电出口下滑、光伏抢装结束后订单走弱，仅新能源汽车轻量化需求维持韧性。综合而言在累库预期、需求走弱和宏观扰动的压力下，预计短期价格仍高位承压，本周主力合约价格参考20200-21000，后续重点跟踪去库拐点及需求变化。

【操作建议】：主力参考20200-21000运行

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：淡季终端消费疲软，主流消费地社库接近胀库

【现货】：7月24日，SMM铝合金ADC12现货均价20200元/吨，环比-50元/吨，SMM华南ADC12现货均价20200元/吨，环比-50元/吨。

【供应】：据SMM统计，6月国内再生铝合金锭产量61.5万吨，环比增长0.9万吨，开工率环比增长1.25个百分点至53.26%，从驱动因素看，终端新能源汽车配件订单增量对行业开工形成明显支撑。7月行业传统淡季仍将维持，叠加高温假期安排、成品库存累积等因素制约企业排产计划；从成本端看，原料供应趋紧叠加成本倒挂压力加剧，已促使部分企业于6月末至7月初陆续实施停炉检修。预计7月再生铝合金行业开工率将呈现小幅回落。

【需求】6月需求持续承压，季节性消费淡季特征逐步显现，海内外订单均有缩量，市场整体交易活跃度明显衰减；此外铝价的大幅震荡进一步抑制下游采购意愿，再生铝企业销售压力加大，产成品库存水平攀升。

【库存】：受淡季制约累库加速，据SMM统计，铝合金7月24日社会库存较环比前一周增加0.23万吨至3.26万吨，宁波、佛山等地社库接近胀库。

【逻辑】：昨日铝合金盘面价格跟随铝价高位震荡，市场成交多以期现商备货套保铝期货做缩铝-铝合金价差策略为主，终端成交低迷，主流消费地社库大幅累库，宁波、佛山等地接近胀库。基本上，再生铝维持供需双弱格局，需求端矛盾更为突出。供应方面，本周低价海外货源持续冲击市场；需求端持续受传统淡季压制，终端汽车行业订单疲软，下游压铸企业普遍看空后市，维持低库存刚性采购策略，且压价意愿强烈，导致终端市场成交清淡。后续需求疲软态势仍将维持，持续抑制价格上行动能。预计盘面偏弱震荡为主，主力参考19600-20400运行，主要关注上游废铝供应及进口边际变化。

【操作建议】：主力参考19600-20400运行

【观点】：宽幅震荡

◆锌：宏观情绪退潮，库存再度累库

【现货】7月24日，SMM 0#锌锭均价22880元/吨，环比+60元/吨；SMM 0#锌锭广东均价22840元/吨，环比+10元/吨。据SMM，盘面绝对高位压制下游接货情绪，现货成交依旧出货不畅，市场现货升水上涨乏力，整体交投以贸易商间为主。

【供应】锌矿方面，截至7月18日，SMM国产锌精矿周度加工费3800元/金属吨，周环比+0.00元/

金属吨；SMM进口锌精矿周度加工费45美元/千吨，周环比+0.00美元/千吨。锌矿供应整体趋宽预期仍存，2025年1-4月全球锌矿产量393.68万吨，同比+5.07%；但6月国内锌矿产量环比-0.77%，同比+2.77%，国内锌矿产量增速不及预期；5月锌精矿进口量49.15万吨，同比+84.26%。精锌方面，2025年6月SMM中国精炼锌产量环比增加6%，同比增加7%左右，1-6月累计同比增加1.5%以上，略低于预期值。据SMM，增量主要集中在内蒙古、湖南、陕西、安徽、广西、青海等地的检修恢复和提产贡献主要增量。SMM预计2025年7月国内精炼锌产量环比增加将近2%，同比增加21%以上，预计2025年1-7月产量累计同比增加4%以上。

【需求】升贴水方面，截至7月24日，上海锌锭现货升贴水-15元/吨，环比+5元/吨，广东现货升贴水-80元/吨，环比-10元/吨。初级消费方面，截至7月24日，SMM镀锌周度开工率59.42%，周环比+0.30个百分点；SMM压铸合金周度开工率51.03%，周环比-0.92个百分点；SMM氧化锌周度开工率55.99%，周环比-0.33个百分点。三大初级加工行业开工率分化，镀锌开工率在反内卷提振黑色金属价格背景下维持稳健，压铸锌合金开工率受季节性淡季影响偏弱，氧化锌开工率也存在季节性走弱预期，整体采购以刚需备货为主，即锌价走弱后逢低备货，反弹后畏高情绪明显；6月三大初级加工行业下游采购经理人指数均位于收缩区间，已连续回落3个月。

【库存】国内社会库存及LME库存累库：截至7月24日，SMM七地锌锭周度库存9.83万吨，周环比+0.48万吨；截至7月24日，LME锌库存11.69万吨，环比+0.16万吨。

【逻辑】矿端供应宽松预期不变，锌矿TC上行至3800元/吨，但6月国内矿端产量增速不及预期给予价格支撑；精炼锌供应改善滞后于矿端，但在TC步入上行周期、冶炼利润不断修复的背景下，冶炼厂复产积极性较高，冶炼厂开工率位居几年来同期高位，强于季节性，精炼锌供应宽松预期仍存；需求端三大初级加工行业开工率分化，镀锌板块在反内卷政策背景下表现较好，但下游仍以供应宽松预期视角备货，即锌价走弱后逢低备货，反弹后畏高情绪明显；步入淡季后整体需求仍承压，现货升水重心不断下移。库存绝对值水平偏低提供价格支撑，但国内社会库存或步入累库周期。中长期供应宽松预期不变，但短期来看，终端消费仍存韧性，叠加国内反内卷宏观政策推行背景下宏观情绪较好，锌价有所反弹，但锌消费淡季影响及供给宽松预期对锌价持续上冲的支撑不足，后续仍需关注宏观情绪变动，预计沪锌短期仍以震荡运行为主。

【操作建议】主力参考22000-23500

【短期观点】震荡

◆锡：宏观情绪较强，叠加伦锡库存新低，锡价偏强运行

【现货】7月24日，SMM1#锡272400元/吨，环比上涨3500元/吨；现货升水700元/吨，环比不变。而随着锡价升破27万吨之后，现货市场几无成交，多数贸易商选择观望，不再挂单报价。

【供应】6月份国内锡矿进口量为1.19万吨（折合约5023金属吨）环比-11.44%，同比-7.07%，较5月份减少1459金属吨（5月份折合6518金属吨）。1-6月累计进口量为6.21万吨，累计同比-32.41%。6月份国内锡锭进口量为1786吨，环比-13.97%，同比844.97%，1-6月累计进口量为11294吨，累计同比51.56%。

【需求及库存】据SMM统计，6月焊锡开工率69%，月环比减少3.4%，同比减少3.7%，其中大型焊料企业4月开工率73.4%，环比减少3.7%；中性焊料企业开工率57.4%，月环比减少2.4%；小型焊料厂开工率65.1%，月环比减少4.7%。中大小型企业开工有所分化，小型企业相对弱势，以家电行业为例，虽然“以旧换新”政策已出台，但排产增量集中于头部企业（如格力、美的），中小企业订单未现明显改善。分地区来看，华东地区光伏锡条订单因抢装机结束而下滑，导致开工率下降；华南地区电子终端进入淡季，叠加前期政策刺激消费，前置部分需求，综合影响下需求端呈现偏弱迹象。

截至7月24日，LME库存1690吨，环比不变，库存水平低位，关注后续库存变化；上期所仓单6863吨，环比增加56吨，社会库存9728吨，环比增加84吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费延续低位，6月国内锡矿进口维持较低水平，缅甸地区复产逐步推进，预计8月底陆续出货。需求方面，光伏抢装机结束后，华东地区光伏锡条订单下滑，部分生产商开工率下降，华南地区电子消费进入淡季，焊锡企业开工率下滑明显，同时考虑到后

续美关税政策对贸易影响，以及国内消费刺激政策的影响力逐步减弱，后续需求预期偏弱。综上所述，近期市场情绪较好，叠加伦锡库存持续减少，锡价偏强运行，短期观望为主，关注宏观情绪变化及缅甸复产进度。

【操作建议】观望

【近期观点】偏强震荡

◆镍：市场情绪乐观盘面偏强震荡，产业过剩仍有制约

【现货】截至7月24日，SMM1#电解镍均价124700元/吨，日环比上涨650元/吨。进口镍均价报124100元/吨，日环比上涨650元/吨；进口现货升贴水400元/吨，日环比持平。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量整体偏高位，月度排产预计小增。据SMM，2025年6月精炼镍产量31800吨，同比增长19.32%，环比减少10.04%，产量整体仍维持高位；7月排产预计32200吨，环比增加1.26%，同比增11.61%。

【需求】合电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采买，“两会”强调国防支出中长期利好。不锈钢进入季节性去库阶段但社会库存降低较慢，钢厂减产效果不明显，现货成交仍偏谨慎。硫酸镍方面，受镍盐厂商6月订单签订情况欠佳，部分大型镍盐企业计划于6月开展停产检修工作，产量整体下滑，镍盐报价近期相对持稳。

【库存】海外库存维持高位，国内社会库存增加，保税区库存持稳。截止7月24日，LME镍库存204456吨，周环比减少2826吨；SMM国内六地社会库存40338吨，周环比增加12490吨；保税区库存4700吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡偏强，近期在“反内卷”情绪之下金属价格中枢普遍抬升。宏观方面，目前美联储态度偏观望，预计首次降息将在9月，美国财长贝森特表示下周在瑞典斯德哥尔摩将与中方会面，讨论是否延长8月12日的最后期限；国内“反内卷”氛围持续政策陆续出台，情绪提振。产业层面，昨日现货价格继续上涨，金川资源升贴水小幅下调。近期矿价有所松动，菲律宾部分矿山1.3%镍矿FOB报价已去至32-33，矿区多有降雨，其中苏里高装船出货效率有所保证；印尼镍矿7月（二期）内贸基准价走跌0.03-0.05美元，环比基本持平，主流内贸升水仍为+24，镍矿供应紧缺问题因印尼当地园区各冶炼厂出现减产有所缓解，目前维持偏宽松。镍铁价格改善，铁厂报价主要集中在930-940元/镍（舱底含税），长单多以均价平水为主，印尼部分镍铁产线转产冰镍，但镍铁过剩压力仍在。不锈钢需求仍偏弱，钢厂在原料采购上多持谨慎态度，终端需求较为疲软。硫酸镍价格偏稳，但下游三元对高价硫酸镍接受程度不高。海外库存维持高位，国内社会库存增加，保税区库存持稳，库存对基本面仍有施压。总体上，市场情绪乐观提振商品板块，镍基本面变化不大，精炼镍成本支撑有所松动，中期供给宽松不改制约价格上方空间。短期预计盘面以区间调整为主，主力参考120000-128000，关注宏观预期变化。

【操作建议】主力参考120000-128000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面维持窄幅震荡，情绪暂稳需求仍有拖累

【现货】据Mysteel，截至7月24日，无锡宏旺304冷轧价格12900元/吨，日环比持平；佛山宏旺304冷轧价格12900元/吨，日环比持平；基差135元/吨，日环比下跌35元/吨。

【原料】矿价有所松动，菲律宾部分矿山1.3%镍矿FOB报价已去至32-33，矿区多有降雨，其中苏里高装船出货效率有所保证；印尼镍矿7月（二期）内贸基准价走跌0.03-0.05美元，环比基本持平，+24仍为主流内贸升水，镍矿供应紧缺问题因印尼当地园区各冶炼厂出现减产有所缓解，目前维持偏宽松。镍铁价格有一定改善，铁厂报价主要集中在920-925元/镍（舱底含税），长单多以均价平水为主，印尼部分镍铁产线转产冰镍，但镍铁过剩压力仍在，6月印尼回流至国内量增加。铬铁市场平稳运行，受供需缺口支撑，下游需求尚可，工厂现货资源减少，市场交投氛围平静，市场多等待钢招落地指引。

【供应】据Mysteel统计，7月国内43家不锈钢厂粗钢预计排产325.31万吨，月环比减少2.87%，同比减少1.67%；其中300系171.33万吨，月环比减少3.8%，同比增加4.7%。6月国内43家不锈钢厂粗钢预估产量334.93万吨，月环比减少11.36万吨，减幅3.28%，同比增加1.85%。

【库存】社会库存去化偏慢，仓单持续减量。截至7月25日，无锡和佛山300系社会库存51.58万吨，周环比减少1万吨。7月24日不锈钢期货库存103354吨，周环比减少7218吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持窄幅震荡，代理及贸易商多稳价出货，市场成交仍一般。宏观方面，美国通胀预期暂偏温和，海外关税风险仍存，美联储态度偏观望；国内氛围积极，政策释放暖风“反内卷”预期高涨，工信部表态钢铁、有色、石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台。镍矿价格松动，菲律宾部分矿山1.3%镍矿FOB报价已去至32-33；印尼镍矿7月（二期）内贸基准价走跌0.03-0.05美元，环比基本持平，主流内贸升水+24，供应目前维持偏宽松。情绪改善影响之下镍铁价格有改善，铁厂报价主要集中在930-940元/镍（舱底含税），长单多以均价平水为主，印尼部分镍铁产线转产冰镍，但镍铁过剩压力仍在。不锈钢厂检修供应有所减少，但钢厂减产不及预期，推迟期间仍维持正常生产，短期市场供应压力难减。终端需求比较疲软，梅雨天气叠加连续高温天气，制造业订单回暖较慢，采购以刚需补库为主，贸易商议价空间扩大但仍难放量。今年不锈钢社会库存去化较慢，仓单持续减量。总体上，近期盘面主要由政策和宏观情绪驱动，基本面现货需求带动不明显。短期盘面震荡为主，主力运行区间参考12600-13200，关注政策走向及供需节奏。

【操作建议】主力参考12600-13200

【短期观点】区间运行

◆碳酸锂：盘面大幅拉涨，情绪提振基本面变化不大

【现货】截至7月24日，SMM电池级碳酸锂现货均价7.06万元/吨，工业级碳酸锂均价6.89万元/吨，日环比均上涨100元/吨；电碳和工碳价差1650元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价6.05万元/吨，日环比上涨700元/吨，工业级氢氧化锂均价5.54万元/吨，日环比上涨800元/吨。昨日锂盐现货报价仍有上调期货盘面大涨对现货价格有提振，下游观望居多实际成交偏少。

【供应】根据SMM，6月产量78090吨，环比增加6010吨，同比增长18%；其中，电池级碳酸锂产量57630吨，较上月增加6057吨，同比增加35%；工业级碳酸锂产量20460吨，较上月减少47吨，同比减少14%。7月碳酸锂排产预测值81150吨，较6月继续增加，短期供应维持相对高位且持续释放增量。截至7月24日，SMM碳酸锂周度产量18630吨，周环比减少485吨。近期供应扰动增加，有部分产线检修，但供应仍偏充足，上周产量数据小幅减少。

【需求】需求整体表现偏稳，今年季节性表现淡化，电芯订单整体尚可，不同厂家之间稍有分化，材料排产数据较市场预期更乐观，但是淡季之下需求端进一步大幅驱动目前来看也比较有限，近期持续关注订单边际变化。根据SMM，6月碳酸锂需求量93815吨，较上月减少145吨，同比增加39.7%；7月需求量预计95776吨。6月碳酸锂月度出口量429.65吨，较上月增加142.92吨。

【库存】根据SMM，截至7月24日，样本周度库存总计143170吨，冶炼厂库存55385吨，下游库存42815吨，其他环节库存44970吨。SMM样6月总库存为99858吨，其中样本冶炼厂库存为58264吨，样本下游库存为41594吨。全环节维持垒库，上周库存增加速度放慢，上游冶炼厂高位去化，下游其他贸易环节库存继续累积。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面大幅上涨，市场对供给端扰动的情绪再度发酵，盘中触及涨停，截至收盘主力LC2509上涨7.21%至76680，资金剧烈博弈，日内大幅增仓7.5万手。近日矿端消息频出，江西矿权审批事项结果仍待验证，青海部分盐湖产能涉超采减停风险，矿端扰动增加，叠加宏观整体“反内卷”背景之下商品预期提振，市场情绪乐观。锂矿现货报价整体上涨，近期矿端采购情绪改善代工增加，上周锂矿港口库存有所回落。上游一体化盐厂开工率持稳，近期部分产线淡季常态化检修，但供应仍偏充足，上周产量数据小减。需求整体表现偏稳，今年季节性表现淡化，电芯订单整体尚可，不同厂家之间稍有分化，材料排产数据较市场预期更乐观，但是在淡季以及材料产业链库存压力之下实际需求难有大幅提振。全环节维持垒库，上周库存增加速度放慢，上游冶炼厂高位去化，下游其他贸易环节库存继续累积。基本面逻辑尚未扭转，但短期宏观提振和消息面不确定共振主导盘面走势，资金集中入市交易，市场氛围转向逐步计价供应减停后的平衡调整，交易核心转向矿端，近期市场变数较大可能放大盘面波动。整体而言，短期情绪转向资金助推，消息面待验证事项较多，主力预计宽幅震荡，可适当做多波动率，单边交易谨慎观望为主，近期主要关注宏观预期变化及供应调整。

【操作建议】谨慎观望

【短期观点】宽幅震荡

[黑色金属]

钢材：“反内卷”预期逐步证实，价格偏强震荡。

【现货】

现货价格小幅上涨。钢坯价格+20 在 3130 元。华东螺纹实际成交价+20 至 3300 元每吨。10 月合约期货升水现货 6 元。华东热卷+20 至 3470 元每吨，主力合约升水现货 14 元每吨。

【成本和利润】

成本端，本周焦煤延续复产，矿山煤矿维持去库，边际尚未转弱；铁矿港口小幅累库，后期供应季节性下滑，而钢厂产量维持高位，或影响库存难有累库压力。随着产业补库和投机需求回暖，近期库存都边际好转。后期库存边际走弱，需要见到焦煤复产回升或钢材需求下滑。成本上升，但钢价跟随上涨，钢厂利润有所走高，目前利润从高到低依次是钢坯>热卷>螺纹>冷卷。

【供应】

铁水高位持稳走势。本期铁水-0.2 至 242.2 万吨，废钢日耗持稳至 50.5 万吨。本期五大材产量-1.22 万吨至 867 万吨；螺纹产量+2.9 万吨至 212 万吨，热卷-3.65 至 317.5 万吨。高频产量数据：1-6 月铁元素产量同比增幅 3.2%。考虑去年下半年高基数，预估全年产量增幅维持在 3.5%。近期价格上涨，钢厂利润上升，钢厂增产积极性回升，影响前期检修钢厂复产，开工率上升。螺纹钢产量季节性下滑明显，热卷受铁水回流影响，产量维持较高水平。

【需求】

五大材表需高位持稳，季节性回落幅度不大。当前累库更多体现在表外的钢材，如带钢和钢坯。本期表需略降，五大材表需-2 万吨至 868 万吨。6-7 月产量和表需差收窄，暂时产量和表需基本持平，库存持稳。

【库存】

近期产量跟随表需波动，主流材库存低位走平，淡季累库不及预期。本期五大材库存环比-1 万吨至 1336.5 万吨，其中螺纹-5 万吨至 538 万吨；热卷+2.25 万吨至 345 万吨。分品种库存看，螺纹供需双弱，库存小幅去库；板材库存低位小幅累库，但累库幅度不高。

【观点】

本周数据显示，主流五大材产量和需求基本平衡，库存持平走势。目前环比走弱的更多的表外钢材，如带钢和钢坯有明显累库。昨日焦煤依然领涨黑色，钢材跟随，铁矿偏弱。本轮上涨主要是政策驱动，22 日煤炭行业反内卷预期证实，预计黑色金属延续偏强走势。考虑短期基本面矛盾不大，市场情绪还没发酵完，操作上建议空单回避，多单持有。

◆铁矿石：铁水微降港存略增，铁矿上涨驱动不足。

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+2.0 至 790.0 元/吨，卡粉持平至 888.0 元/吨。

【期货】

截止 7 月 24 日收盘，铁矿主力 2509 合约-4.5 (-0.55%)，收于 811.0 元/吨，铁矿远月 2601 合约-3.0 (-0.38%)，收于 783.5。

【基差】

最优交割品为卡粉。卡粉、PB 粉、巴混粉和金布巴仓单成本分别为 808.8 元/吨、838.1 元/吨、839.5 元/吨和 844.6 元/吨。09 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是-2.2 元/吨、27.1 元/吨、28.5 元/吨和 33.6 元/吨。

【需求】

日均铁水产量 242.44 万吨，环比+2.63 万吨；高炉开工率 83.46%，环比+0.31%；高炉炼铁产能利用率 90.89%，环比+0.98%；钢厂盈利率 60.17%，环比+0.43%。

【供给】

本周全球发运环比回升，到港量下降。全球发运 3109.1 万吨，环比+122.0 万吨。45 港口到港量 2371.2 万吨，环比-290.9 万吨。全国月度进口量 10594.8 万吨，环比+782.0 万吨。

【库存】

港口库存小幅累库，日均疏港量环比下降，钢厂进口矿库存环比上升。45 港库存 13790.38 万吨，环比+5.17 万吨；45 港日均疏港量 315.15 万吨，环比-7.59 万吨；钢厂进口矿库存 8885.22 万吨，环比+63.06 万吨。

【观点】

昨日铁矿 09 合约震荡回落走势。基本面来看，本周铁矿石全球发运量环比增加，澳洲及巴西发运量略增，45 港到港量本周下降，结合近期发运数据推算，后续到港均值将小幅回落。需求端，钢厂利润率偏高水平，检修量下降，铁水产量高位延续，保持在 240 万吨/日以上水平。目前钢材出口维持强势，短期铁水韧性维持。终端需求出现淡季不淡的较强表现，关注铁水边际变动。库存方面，港口库存本周小幅累库，疏港量环比下降，钢厂权益矿库存环比上升。展望后市，7 月铁水将继续保持高位，均值预计维持在 240 万吨/日左右，钢厂利润继续好转给予原料支撑，但是煤焦和铁矿出现跷跷板效应。另外，工信部表示钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，“反内卷”会议带来新的供给侧政策预期，五大材表需继续维持高位。短期铁矿震荡运行。策略方面，单边建议多单逢高逐步止盈，套利建议多焦煤空铁矿操作。

◆焦煤：限产文件预期升温，煤矿复产滞后，现货偏强运行，成交回暖，煤矿出货好转。

【期现】

昨日焦煤期货强势上涨封涨停，截至 7 月 24 日收盘，焦煤主力 2509 合约上涨 88.5(+7.97%)至 1198.5 封涨停，焦煤远月 2601 合约+87.0(+7.39%)至 1264.5，9-1 价差走强至-66.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1150 元/吨，环比持平，基差-48.5 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1134 元/吨（对标），环比+81，蒙 5 仓单基差-64.5 元/吨；S1.3 G75 蒙 3 仓单 1064.0 元，环比持平，蒙 3 仓单基差-134.5 元/吨。山西竞拍成交流拍率下降，补库需求明显回暖，蒙煤通关低位运行，成交继续回暖，价格普遍反弹。

【供给】

截至 7 月 24 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 85.37%，环比-0.52%，原煤产量 862.30 万吨，周环比-4.26 万吨，原煤库存 208.89 万吨，周环比-27.51 万吨，精煤产量 440.97 万吨，周环比-1.47 万吨，精煤库存 132.63 万吨，周环比-25.49 万吨。

截至 7 月 23 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 86.9%，周环比+0.8%，原煤日产 194.7 万吨，周环比+1.9 万吨，原煤库存 536.0 万吨，周环比-79.3 万吨，精煤日产 77.7 万吨，周环比+0.7 万吨，精煤库存 278.4 万吨，周环比-60.6 万吨。

【需求】

截至 7 月 24 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.6 万吨/日，周环比+0.4，247 家钢厂焦炭日均产量 47.2 万吨/日，周环比+0.1，总产量为 111.8 万吨/日，周环比+0.5。

截至 7 月 24 日，247 家钢厂日均铁水产量 242.23 万吨，环比-0.21 万吨；高炉开工率 83.46%，环比持平；高炉炼铁产能利用率 90.81%，环比-0.08%；钢厂盈利率 63.64%，环比+3.47%。

【库存】

截至 7 月 24 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-73.4 至 3322.6 万吨。其中，523 家矿山库存环比-99.3 至 549.6 万吨，110 家洗煤厂环比-6.1 至 68.2 万吨，全样本焦化厂环比+56.3 至 985.4 万吨，247 家钢厂环比+8.4 至 799.5 万吨；沿海 16 港库存环比-29.0 至 666.2 万吨；甘其毛都口岸库存-3.6 至 253.8 万吨。

【观点】

昨日焦煤期货强势涨停走势，现货价格普涨。现货端，近期国内焦煤竞拍较好，多数煤矿成交继续好

转，上涨煤种明显增加，现货市场持续上涨。供应端，尽管督察组撤离后煤矿开始复产，但部分煤矿被要求停产，煤矿复产缓慢，由于销售较好，煤矿挺价为主，市场仍然供不应求；进口煤方面，蒙煤价格快速反弹，口岸成交继续回暖，库存压力明显减少；海运煤价格上涨，进口利润继续倒挂，近期钢厂加大补库采购。需求端，焦化开工总体持稳，下游高炉铁水产量再次走高，唐山限产结束，下游补库力度加大，7月铁水或保持在240万吨/日高位水平。库存端，煤矿持续大幅去库，口岸延续去库，港口库存下降，下游积极补库，库存低位回升，整体库存处于中位水平。策略方面，现货基本面明显改善，现货反弹和下游补库仍有一定持续性，能源局限产文件给出想象空间，焦煤供给预计收紧，期现交易现在可以逢高进行套保操作（以锁定利润为目标），投机建议前期多单持有，逢高逐步减仓，套利建议多焦煤空铁矿操作，需要预防交易所可能的干预措施，后期波动加大注意风险。

◆焦炭：主流焦化厂第三轮提涨开启，焦煤普涨焦化利润下行，仍有提涨预期。

【期现】

昨日焦炭期货强势上涨走势，截至7月24日收盘，焦炭主力2509合约上涨33.5(+1.97%)至1735.0，焦炭远月2601合约上涨42.5(+2.44%)至1785.5，9-1价差走弱至-51。主流焦化企业第三轮提涨启动，幅度为50/55元/吨，仍有提涨预期。吕梁准一级冶金焦出厂价格报1090元/吨，环比持平，对应厂库仓单1360元/吨，基差-375.0；日照准一级冶金焦贸易价格报1400元/吨，环比+20，对应港口仓单1547元/吨（对标），基差-1888.0。

【利润】

全国平均吨焦盈利-43元/吨；山西准一级焦平均盈利-21元/吨，山东准一级焦平均盈利11元/吨，内蒙二级焦平均盈利-96元/吨，河北准一级焦平均盈利28元/吨。

【供给】

截至7月24日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量64.2万吨/日，周环比+0.1，247家钢厂焦炭日均产量47.1万吨/日，周环比-0.1，总产量为111.3万吨/日，周环比持平。

【需求】

截至7月24日，247家钢厂日均铁水产量242.23万吨，环比-0.21万吨；高炉开工率83.46%，环比持平；高炉炼铁产能利用率90.81%，环比-0.08%；钢厂盈利率63.64%，环比+3.47%。

【库存】

截至7月24日，焦炭总库存970.4万吨，周环比-8.8，其中，全样本独立焦企焦炭库存80.1万吨，周环比-7.4，247家钢厂焦炭库存640.0万吨，周环比+1.0，港口库存250.3万吨，周环比-2.4。

【观点】

昨日焦炭期货强势上涨走势，现货稳中偏强走势。现货端，上涨格局形成，市场预期继续好转，主流焦化企业开启第三轮提涨，幅度为50/55元/吨，预计后市仍有多轮提涨预期。供应端，煤矿复产不及预期，尽管焦化限产解除，但由于部分企业亏损产量难以提升；需求端，7月15日唐山环保限产结束，高炉复产，铁水明显回升，日耗需求提升。库存端，焦化厂库库存继续去库，港口库存小幅去库，钢厂库存略增，属于主动补库，整体库存在中等水平。由于价格低位，下游钢厂加大补库有利于焦炭后市提涨。策略方面，现货处于上涨趋势，焦炭期货升水现货给出套保空间，能源局限产文件给出想象空间，“反内卷”文件和稳增长带来供给侧方面政策预期，投机建议前期多单逢高逐步减仓，套利建议多焦炭空铁矿操作，需要预防交易所可能的干预措施，后期波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：美豆底部支撑较强，需求担忧压制粕价

【现货市场】

豆粕：7月24日，国内豆粕现货市场价格2935，其中天津市场2930元/吨，跌70元/吨，山东市场2850元/吨，跌50元/吨，江苏市场2830元/吨，跌70元/吨，广东市场2850元/吨，跌40元/吨。成交

方面，全国主要油厂豆粕成交 21.13 万吨，较前一交易日增 10.10 万吨，其中现货成交 7.58 万吨，较前一交易日增 3.15 万吨，远月基差成交 13.55 万吨，较前一交易日增 6.95 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 63.03%，较前一日下降 0.69%。

菜粕：7月24日全国主要油厂菜粕成交 400 吨。全国菜粕市场价格跌 50-80 元/吨，基差报价调整。开机方面，全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 18%。

【基本面消息】

美国农业部周度出口销售报告前瞻：分析师们预计这份报告将会显示，截至 2025 年 7 月 17 日的一周，美国大豆出口净销售量位于 35 万到 85 万吨之间。其中 2024/25 年度净销售量估计为 10 万吨到 35 万吨，2025/26 年度销售量估计为 25 万到 50 万吨。

南美作物专家迈克尔·科尔多涅博士：维持 2025 年美国大豆单产预测不变，仍为每英亩 52.5 蒲。作为参考，美国农业部在 7 月份供需报告里预测 2025/26 年度美国大豆单产为 52.5 蒲/英亩，和上月预测持平，高于上年的 50.7 蒲/英亩。

巴西全国谷物出口商协会 (ANEC)：2025 年 7 月份巴西大豆出口量估计为 1211 万吨，低于一周前预估的 1219 万吨。如果这一预测成为现实，将比去年 7 月份的 960 万吨增长 26%。

巴拉圭谷物出口商会 (CAPECO)：2025 年上半年巴拉圭大豆出口量为 4106112 万吨，较去年同期的 5478584 吨减少 130 万吨或 25.1%。

中信集团：非洲子公司将在安哥拉开发大型大豆和玉米农场，此举旨在中美贸易冲突的背景下确保长期供应。中信建设非洲区事业部副总经理范军涛表示，中信建设牵头的财团将在五年内投资 2.5 亿美元，计划开发多达 10 万公顷的农田。

【行情展望】

美豆继续维持底部震荡，但市场预期 8 月主产区天气面临干旱威胁，叠加贸易预期转好，对美豆底部形成支撑。巴西升贴水高位，距离美豆上市时间窗口不断收窄，巴西豆较为坚挺，但近期中国买美豆传闻较多，情绪上压制巴西贴水涨幅。

目前国内大豆和豆粕库存持续回升，油厂胀库催提，基差低位震荡。短期供应维持高到港量高开机率，但 10 月之后大豆到港连续性存疑，基差下跌空间不大。农业部会议提出优化生猪产能，持续推进豆粕减量替代，市场情绪受压制，豆粕下跌。前期上涨后，目前豆粕重回低位调整，建议观望为主。

◆生猪：宏观情绪支撑盘面，现货低迷延续

【现货情况】

现货价格震荡偏弱为主。昨日全国均价 14.11 元/公斤，较前一日上下跌 0.11 元/公斤。其中河南均价为 14.17 元/公斤，较前一日下跌 0.16 元/公斤；辽宁均价为 14.14 元/公斤，较前一日下跌 0.03 元/公斤；四川均价为 13.34 元/公斤，较前一日下跌 0.13 元/公斤；广东均价为 15.47 元/公斤，较前一日下跌 0.2 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截止 7 月 24 日当周

本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 179.87 元/头，较上周上涨 51.04 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 161.88 元/头，较上周上涨 51.09 元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为 -62.96 元/头，较上周上涨 63.29 元/头。

本周生猪出栏均重 128.48 公斤，较上周下降 0.35 公斤，环比降幅 0.27%，较去年同期体重增加 3.09 公斤，同比增幅 2.46%。本周集团出栏均重 124.27 公斤，较上周下降 0.26 公斤，降幅 0.21%，散户出栏均重 141.92 公斤，较上周增加 0.12 公斤，增幅 0.08%。

【行情展望】

盘面本轮上涨更多来自于资金情绪的推动，当前供需双弱，且进入月底月初或有缩量提振，但后续集团场出栏预计将持续恢复，前期散户压栏大猪也有出栏需求，短期猪价仍难言乐观。预计现货维持底部震荡格局，近月 09 合约涨幅空间受限。远月受政策影响较大，不建议盲目做空，但盘面已给出较好套保利润的前提下，也需关注套保资金影响。

◆ 玉米：上量保持低位，玉米底部支撑较强

【现货价格】

7月24日，东北三省及内蒙主流报价2180-2260元/吨，较昨日稳定；华北黄淮主流报价2340-2440元/吨，较昨日稳定。港口价格方面，鲅鱼圈（容重680-730/15%水）收购价2290-2305元/吨，较昨日上涨5-10元/吨；锦州港（15%水/容重680-720）收购价2290-2305元/吨，较昨日上涨5元/吨；蛇口港散粮玉米成交价2440元/吨，较昨日下跌10元/吨，近期饲企以执行合同、消化库存为主，购销清淡。14.5%水一等玉米装箱进港2350-2370元/吨，14.5%水二等玉米平仓价2340-2360元/吨左右，均较昨日下跌10元/吨。

【基本面消息】

据Mysteel农产品调研显示，截至2025年7月18日，北方四港玉米库存共计220.9万吨，周环比减少9.7万吨；当周北方四港下海量共计34万吨，周环比减少26.20万吨。

据Mysteel调研显示，截至2025年7月18日，广东港内贸玉米库存共计94万吨，较上周增加10.20万吨；外贸库存1万吨，较上周减少0.10万吨；进口高粱48.1万吨，较上周减少2.10万吨；进口大麦39.5万吨，较上周增加4.20万吨。

据Mysteel农产品调研显示，截至2025年7月23日，全国12个地区96家主要玉米加工企业玉米库存总量400.5万吨，降幅6.21%。

根据Mysteel玉米团队对全国18个省份，47家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至7月24日，全国饲料企业平均库存30.87天，较上周减少0.47天，环比下跌1.50%，同比上涨0.68%。

【行情展望】

7月25日进口拍卖约19.5万吨，政策拍卖持续但影响有限。供应端余粮偏紧，贸易商存在挺价惜售意愿，出货积极性一般，叠加强降雨天气影响运输，玉米到车辆保持低位，但受利润不佳深加工继续提价意愿低，价格偏稳运行。需求端深加工开机率保持低位，按需采购；饲料企业库存相对充裕，随采随用为主。替代端，小麦价格存在替代优势，挤占玉米需求，但托市政策下麦价支撑强，玉米下跌受限。中期来看，玉米供应偏紧叠加进口量保持低位，养殖消费逐步增加，三季度供需偏紧支撑玉米价格。综上，短期市场购销清淡，盘面维持窄幅震荡，关注后续政策拍卖情况，短线为主。

◆ 白糖：原糖价格震荡磨底，国内价格底部震荡

【行情分析】

巴西6月下半月的产糖下降超出预期，较去年同期下滑42.4万吨，压榨量、含糖量、产糖量都降，唯有53.15%制糖比为近年最高值，才能保得住当下产量，若后续糖醇比下调，巴西产量可能达不到预期。后续需持续关注印度，泰国天气情况。预计短期内原糖价格底部或出现，但考虑到增产格局，整体仍以偏空思路对待，关注17-17.5美分/磅压力情况。市场需求清淡，低库存支撑广西现货，加工糖陆续进入市场，报价松动，对价格形成压力。考虑到后期进口量的增加，整体国内供需呈现边际宽松，维持反弹后偏空思路。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA:6月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为4270.6万吨，较去年同期的4900.8万吨减少630.2万吨，同比降幅12.86%；甘蔗ATR为131.53kg/吨，较去年同期的140.18kg/吨减少8.65kg/吨；制糖比为53.15%，较去年同期的49.94%增加3.21%；产乙醇19.17亿升，较去年同期的23.22亿升减少4.05亿升，同比降幅17.43%；产糖量为284.5万吨，较去年同期的326.9万吨减少42.4万吨，同比降幅达12.98%。

泰国甘蔗糖业委员会(OSCB)，得益于降雨情况改善以及良好的甘蔗价格，预计2025/26榨季食糖产量将增至1005万吨。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2025年6月份我国进口食糖42.46万吨，同比增加39.7万吨。2025年1-6月份我国进口食糖103.78万吨，同比减少26.43万吨，降幅20.30%。

据海关总署数据，2025年6月份我国进口糖浆和预混粉(含税则号1702.90、2106.906)合计11.55万吨，同比减少10.35万吨。2025年1-6月份，我国进口糖浆和预混粉(含税则号1702.90、2106.906)合计45.91万吨，同比减少49.24万吨。

【操作建议】维持反弹偏空思路

【评级】震荡

◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内需求无明显增量

【行情分析】

需求端产业下游虽仍疲弱，但棉价强势上涨仍带动下游纱价逐渐跟涨，内地纺企开机虽仍下降，但新疆纺企开机坚挺，且棉纱成品库存累积速度放缓，下游的边际拖累暂有减少，供应端郑棉上涨后2023/24年度陈棉库存进行出货，带来一定压力，不过目前压力不集中，2024/25年度皮棉基差也有所下调，不过棉花库存偏紧矛盾在新棉上市前难明显解除。综上，短期国内棉价或稳中偏强区间震荡，远期新棉上市后相对承压。

【基本面消息】

USDA：截止7月13日，美棉15个棉花主要种植州棉花现蕾率为61%，较去年同期慢1个百分点；近五年同期平均水平在62%，较近五年同期平均水平慢1个百分点。

USDA：截止7月10日当周，2024/25美陆地棉周度签约0.13万吨，较上周降93%，较前四周平均水平降89%；其中越南签约0.17万吨；2025/26年度美陆地棉周度签约1.66万吨，其中洪都拉斯0.52万吨，尼加拉瓜0.3万吨；2024/25美陆地棉周度装运3.55万吨，周降35%，较前四周平均水平降29%，其中越南装运1.24万吨，土耳其装运0.65万吨。

国内方面：

截至7月24日，郑棉注册仓单9337张，较上一交易日减少45张；有效预报335张，仓单及预报总量9672张，折合棉花38.69万吨。

07月24日，全国3128皮棉到厂均价15557元/吨，跌20.00元/吨；全国32s纯棉纱环锭纺价格21528元/吨，平；纺纱利润为-1584.7元/吨，涨22.00元/吨；原料棉花价格下跌，纺企纺纱即期利润增加。

◆ 鸡蛋：蛋价保持偏弱，关注后市库存需求情况

【现货市场】

7月24日，全国鸡蛋价格多数稳定，少数调整，主产区鸡蛋均价为3.31元/斤，较昨日价格稳定。鸡蛋供应正常，市场需求一般，业者顺势购销为主。

【供应方面】

在产蛋鸡存栏量维持高位，鸡蛋供应充足。但受高温天气影响，蛋鸡采食量减少，蛋重和产蛋率均有下滑，大码鸡蛋供应紧张，中小码鸡蛋供应充足。

【需求方面】

鸡蛋旺季需求启动，贸易商参市积极性提升，采购量增加。食品企业鸡蛋需求也逐渐好转。

【价格展望】

鸡蛋旺季需求陆续启动，各环节参市积极性提升，走货速度加快。需求主导，预计本周价格或整体上涨。但鸡蛋供应充足及高温天气或压制蛋价的上涨速度，预计本周鸡蛋价格小幅上涨后或暂稳观望。

◆ 油脂：棕榈油持续强势，维持近强远弱观点

连豆油震荡后上涨，受到棕油上涨的提振。因印尼的生物柴油政策、印度排灯节备货的利好因素影响，市场对未来国际棕油走势乐观，导致国内油脂也受到提振。主力9月合约报收在8166元，较昨日收盘价上涨92元。现货上涨，基差报价以稳为主。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8340元/吨，较昨日上涨110元/吨，江苏地区工厂豆油7月现货基差最低报2509+170。广东广州港地区24度棕榈油现货价格9100元/吨，较前一日上涨110元/吨，广东地区工厂7月基差最低报2509+150。

【基本面消息】

印尼棕榈油协会(GAPKI)公布的数据显示,由于出口激增,印尼5月底的棕榈油库存环比下降4.27%,至290万吨,印尼是全球最大的棕榈油生产国,该国5月份出口了266万吨棕榈油(包括精炼产品),环比增长了近50%。

欧盟委员会公布的数据显示,截至7月20日,欧盟2025/26年度(始于7月1日)大豆进口量为519.609万吨,同比下降32%。截至7月20日,欧盟2025/26年度棕油进口量为9万吨,同比下降53%。

马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示,7月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加6.19%,其中鲜果串(FFB)单产环比增加7.03%,出油率(OER)环比下降0.16%。

马来西亚棕榈油协会(MPOA)称,2025年7月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加11.24%,其中马来西亚半岛的产量环比增加18.95%,沙巴的产量环比下降0.14%;沙撈越的产量环比增加0.41%;东马来西亚的产量环比增加0.01%。

【行情展望】

棕榈油方面,马来西亚BMD毛棕榈油期货在4300-4350令吉区间震荡整理后,仍有进一步向上缓慢走强的机会,随着月末市场重新预估月末库存增长的担忧影响,毛棕油期货结束反弹后重新趋弱回落的概率较大。国内方面,目前连棕油期货的上扬通道保持良好,整体维持近强远弱的观点为主,密切地关注连棕油期货在9000-9200区间震荡整理后,能否有效地站稳9000元大关之上。豆油方面,受生物柴油政策影响,USDA将美国豆油的工业用量上调至消费量的一半以上,对行情有提振。叠加市场寄希望于印度排灯节备货,棕榈油行情得到提振,推动植物油价格上涨。短线来看,受需求面利好以及棕油出口预期向好的影响,CBOT豆油有望再度上涨。国内方面,8月将至,到期合同执行完毕之前,油厂持续催提将对现货基差报价形成利空影响。不过,贸易商的采购成本支撑,抑制了基差的跌幅。随着7月结束,大部分油厂催提告一段落,随着8月后需求逐步增加,后期基差报价受到支撑。

◆ 花生：市场价格震荡偏稳

【现货市场】

国内花生市场行情震荡弱稳,产区温度偏高,货源质量参差不齐,持货商清库心理升温,持续小幅下调出货报价。目前河南正阳白沙通货米报价4.45-4.55元/斤左右,山东临沂莒南海花通货米报价4.10元/斤左右。辽宁昌图308通货米报价4.50-4.60元/斤;兴城花育23通货米报价4.40-4.48元/斤左右,吉林产区308通货米收购价4.45元/斤。

国内一级普通花生油报价15000元/吨,实际成交可议价;小榨浓香型花生油市场主流报价为16850元/吨左右。

目前来看,国内花生市场报价延续偏弱调整,因需求疲软,下游消费环境不佳,需求也难有改善。预计花生价格或维持弱稳震荡格局。

◆ 红枣：市场价格稳硬

【现货市场】

新疆灰枣主产区枣树生长期,枣农积极进行田园管理浇水、施肥,为避免后期高温干旱对坐果的影响,多数枣农在摸芽过程中适当保存新枝条,目前仍处于生理落果阶段,前期部分枣园反馈一茬花坐果情况一般,从实地调研来看,7月上旬的温度下降及降雨二三茬花坐果较好,关注末茬花补量及后期天气变化。

7月24日,河北崔岭庄市场停车区到货6车,参考到货特级10.00元/公斤,一级8.80-8.90元/公斤,二级价格7.60-7.80元/公斤,价格小幅上涨0.10元/公斤,到货基本售罄。广东如意坊市场到货3车,现货价格暂稳运行,参考特级11.00元/公斤,一级9.80元/公斤,成交五成。

据Mysteel农产品调研数据统计本周36家样本点物理库存在10090吨,较上周减少230吨,环比减少2.23%,同比增加73.07%,样本点库存下降。

【行情展望】

河北销区市场停车区到货少量,下游阶段性补货增多,好货价格坚挺小级别价格上涨,预计现货价格稳硬运行。据Mysteel调研预估新季产量在56-62万吨,产量偏正常年份,小于此前大幅减产预期,叠加

旧作库存高企，价格上方承压，不过红枣在下树前仍存在炒作可能，可逢高空布局，短期盘面日内波动较大，短线操作为主。

◆ 苹果：买卖议价成交，行情稍显混乱

【现货市场】

栖霞产区库存苹果交易相对混乱，询价客商挑拣拿货，果农卖货心态不一，买卖多议价成交。库存纸袋晚富士80#价格在3.60-4.50元/斤（片红，一二级）；纸袋晚富士80#以上价格3.00-3.50元/斤（片红，统货），库存条纹80#一二级价格3.80-4.50元/斤。沂源产区库存苹果交易基本结束，余货零星，实际议价成交。纸袋75#起步晚富士果农库存统货价格2.40-2.80元/斤，纸袋75#起步晚富士客商统货价格3.00元/斤左右。

洛川产区冷库中询价客商有所增多，产区库存苹果交易回暖，实际成交价格有反弹表现。纸袋晚富士70#起步半商品价格4.60-4.70元/斤。渭南产区苹果余货零星，交易基本收尾，余货多客商自提出货，报价仅供参考。当前晚富士75#起步统货价格在4.00元/斤左右。

【行情展望】

产区库存交易稍有起色，询价采购客商略有增多，其中西部产区冷库中大公司包装调货相对活跃，成交价格有所反弹。山东产区买卖交易多议价成交为主，行情价格混乱

[能源化工]

◆ 原油：宏观情绪有所缓和，需求预期修复推升油价

【行情回顾】

截至7月25日，市场对美国与其他国家的关税谈判担忧有所缓解，叠加美国传统燃油旺季支撑，国际油价上涨。NYMEX原油期货09合约66.03涨0.78美元/桶，环比+1.20%；ICE布油期货09合约69.18涨0.67美元/桶，环比+0.98%。中国INE原油期货主力合约2509涨0.4至504.3元/桶，夜盘涨2.8至507.1元/桶。

【重要资讯】

一项由众议院拨款委员会批准的法案提议终止美国向IEA提供的年度约600万美元资金，这占IEA总预算的14%，然而由于该法案需要参议院的支持而参议院由民主党主导，其立法前景尚不确定。

南非矿产部长Gwede Mantashe宣布计划在未来五年内重启两个国有炼油厂的运营，即PetroSA的Mossel Bay气液厂和Sapref炼油厂，目标于2030年前实现，以增强该国液体燃料供应安全；该举措要求产业广泛合作，确保整体目标达成。

印度Bharat Petroleum Corp. (BPCL)通过招标采购购买了100万桶阿布扎比穆尔班原油，预计9月至10月到货，卖家为Mercuria，这体现了该炼油厂在中东原油市场的采购策略。此次交易进一步突显了亚洲炼油企业对稳定原油供应的持续需求，尤其在当前地缘政治环境下，印度企业正积极拓展多元化原油来源以保障运营连续性

刚果共和国的杰诺原油出口量预计将从8月的每日23.7万桶降至9月的每日18.4万桶，原因是载货量减少至6批，每批92万桶，较8月减少2批，同时恩科萨原油出口量从每日6.1万桶降至每日3.2万桶，且仅计划装运一批95万桶的货物。

美国7月PMI初值由6月的52.9升至54.6，录得2024年12月以来最高水平，连续第五个月处于扩张区间；同期就业分项由52.5降至52.2，新订单分项较上月上升。

欧洲ARA石油枢纽独立仓储库存数据显示，汽油库存增加11千吨至1,215千吨；石脑油库存减少38千吨至564千吨；柴油库存减少8千吨至1,752千吨；燃料油库存减少26千吨至998千吨；航空煤油库存显著下降62千吨至745千吨。

欧元区7月综合采购经理人指数初值由6月的50.6升至51.0，为连续第七个月处于扩张区间且创近一年高位，其中服务业指数显著上升至51.2（前值50.5）达到半年峰值并实现连续第二个月扩张，而制

制造业指数微升至 49.8 (前值 49.5) 但仍略低于荣枯线; 同时新订单综合指数反弹至 50.0 (前值 49.7) 创逾一年新高, 服务业新订单分项亦回升至 50.2 (前值 49.5) 实现逆转收缩趋势, 但制造业新订单降至 49.3 (前值 50.0) 至四个月低点。

【主要逻辑】

隔夜油价上涨, 交易逻辑在于宏观紧张情绪缓解后, 市场需求预期的修复。具体来看, 贸易谈判取得关键进展, 欧盟与美国就 15% 关税协议达成共识, 远低于此前担忧的 30% 门槛, 显著缓解了市场对全球工业需求萎缩的忧虑。叠加美国就业数据持续改善, 失业申请六周连降, 进一步强化经济韧性预期, 支撑工业用油需求前景。供应端虽有美国库存超预期下降、俄罗斯汽油出口限制及阿塞拜疆出口暂停等短期利好, 但 OPEC+ 增产计划与中美贸易不确定性构成上行阻力。市场情绪已从悲观转向谨慎乐观, 波动率指标显示参与者对油市前景日益积极, 推动油价突破近期震荡区间。短期看, 需求预期改善将持续压制看跌情绪, 但需警惕地缘政治风险反复对涨幅的制约。

【展望】

建议短期波段策略为主, WTI 上方阻力给到 [67, 68], 布伦特在 [69, 70], SC 在 [512, 515]; 期权端可以捕捉波动放大机会, 仅供参考。

风险提示: 地缘风险再次超预期激化, 库存超预期累库, 炼厂超预期检修等。

◆ 尿素: 宽松氛围延续, 盘面回升空间仍需看下游支撑

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格, 河南市场主流价 1830 (-20), 基差 45 (-32); 山东市场主流价 1810 (-20), 基差 25 (-32); 山西市场主流价 1670 (-20), 基差 -115 (-32); 河北市场主流价 1780 (-20), 基差 -5 (-32); 江苏市场主流价 1820 (-20), 基差 35 (-32);

【本周市场主要动态】

综合安云思和隆众的统计: 1. 从供应端来看, 国内尿素日产约 19.26 万吨, 开工率 81.62%, 较去年同日增加 0.94 万吨; 卓创监测 7 月日均产量约 19.58 万吨, 月环比下滑 4.40%, 月同比上涨 11.69%。装置方面, 河南中盈 (80 万吨) 7 月 23 日检修 (15 天), 山西晋丰中颗粒升级改造 (200 天)、闻喜夏季检修 (45 天)、天源大颗粒 7 月底升级改造 (200 天), 河北正元平山 (900 吨/日) 停车检修, 河南晋开明日停车, 中石油宁夏石化 (2500 吨/日) 今日复产, 安徽昊源今日复产, 整体供应仍充足。

2. 从需求端来看, 北方夏季农业追肥进入尾声, 农需转弱; 秋季复合肥生产暂未大范围启动, 下游复合肥厂家成品库存高企, 以出售库存为主, 对尿素需求支撑不足; 7 月周度平均预收天数 3.43 天, 环比持平, 同比减 12.60%, 下游采购偏短线“短平快”模式; 出口方面, 氮肥协会维持出口指导价, 部分货源集港。

3. 库存方面, 2025 年 7 月 23 日, 中国尿素企业总库存量 85.88 万吨, 较上周减少 3.67 万吨, 环比减少 4.10%。本周国内尿素企业库存延续下降, 但降幅收窄。近期国内尿素需求偏弱, 尿素工厂整体接单及出货放缓。但因部分货源仍处于出口集港中, 以及局部下游阶段性逢低采购, 整体尿素工厂呈现小幅去库。

4. 外盘方面, 印度 IPL 发布尿素新一轮尿素进口招标, 拟采购数量 200 万吨 (东海岸和西海岸各 100 万吨), 最晚船期为 9 月 22 日装运。投标截止日期为 8 月 4 日, 有效期至 8 月 8 日。

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于: 库存有所去化+农业需求空档期+小包装出口受限; 2. 供应端虽有部分装置检修, 但整体日产仍处于高位, 市场供应充足; 需求端, 北方夏季农业追肥进入尾声, 农需逐步转弱, 而秋季复合肥生产尚未大范围启动, 下游复合肥厂家因成品库存高企, 对尿素的采购需求支撑不足, 供需格局呈现供过于求态势, 导致期货盘面持续承压。此外, 出口指导价未调整, 对出口的刺激有限。后市来看, 供应减量先于秋季备货启动或主导震荡格局, 价格突破需等待需求端实质转暖信号。

【策略】

短期宜区间操作思路为主, 波动区间给到 1740-1820。期货跌破 1780 元/吨后可轻仓试多, 核心逻辑

在于供应收缩确定性高于需求疲软持续性，但需严格设置止损；反弹至1830元/吨以上则考虑逢高沽空，因现货跟涨乏力将压制期货高度，仅供参考。

【风险提示】

1. 检修执行不及预期：山西天源等装置延迟停车或缩短改造周期。
2. 宏观情绪转弱：工业品板块共振下跌带动尿素期货破位。
3. 贸易商抛货冲击：中游库存释放压制现货价格，加剧期现负反馈。
4. 煤炭价格异动：成本端回落风险冲击尿素估值体系。

◆PX：宏观氛围带动下，PX短期震荡偏强

【现货方面】

7月24日，亚洲PX价格涨幅较明显。原料端依旧延续偏弱走势，成本支撑不佳。但国内宏观气氛较强，继续提振商品市场。日内PTA期货逐步上涨也推动PX价格缓步上行。PX基本面暂无新增计划外变动，个别PTA大厂检修落位，但在当前宏观气氛下，目前对价格影响有限。窗口内现货成交依旧一般。现货浮动价继续持稳，市场9月预计维持在+12/+14左右，10月在+5/+7左右。尾盘实货9月在854/860商谈，10月在847.5/852商谈，9/10换月在平水有买盘。今日PX估价在856美元/吨，较昨日上涨14美元。一单9月亚洲现货在859成交（BP卖给SK）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

7月24日，亚洲PX上涨14美元/吨至856美元/吨，折合人民币现货价格7043元/吨；PXN至280美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至7月18日，国内外PX开工整体持稳。其中国内PX负荷至81.1%（-0.2%），亚洲PX负荷持稳至73.6%。

需求：截至7月24日，PTA负荷持稳至79.7%。

【行情展望】

目前PX整体供应稳定，受国内宏观情绪带动，终端低位有所补库，聚酯工厂库存压力有所缓解，短期PX受到支撑，不过8月下游PTA装置检修增加且成本端原油支撑有限，短期PX驱动有限。不过在国内商品情绪带动下，短期PX震荡偏强。策略上，PX09关注7000以上压力，市场情绪带动下不建议做空；PX-SC价差低位做扩为主。

◆PTA：宏观氛围带动下，PTA短期震荡偏强

【现货方面】

7月24日，PTA期货震荡上涨，宏观氛围偏暖，另外低加工差下PTA装置检修有所增加，市场询盘气氛略有改善，个别主流供应商有出货，目前现货基差偏弱。7月货主流在09平水有成交，个别略低，少量在09+2~5成交，价格商谈区间在4775~4870附近。8月中上在09+0~5有成交有成交，个别略低。主流现货基差在09+0。

【利润方面】

7月24日，PTA现货加工费至202元/吨附近，TA2509盘面加工费294元/吨。

【供需方面】

供应：截至7月24日，PTA负荷持稳至79.7%。

需求：截至7月24日，聚酯负荷小幅回落至88.7%附近（+0.4%）。江浙终端开工率加弹、织造回升，加弹、织造、印染负荷分别为67%（+5%）、59%（+1%）、65%（-2%）。织造端订单有分化，个别针织类企业订单氛围略有提升，但梭织整体感受偏弱。织造端整体销售氛围依旧偏弱为主，部分工厂开机提升备货秋冬季内销品。在商品上涨氛围叠加涤丝相对低价，下游投机性备货增加。目前备货少的在10-15天附近，高的1个月附近，个别甚至1.5-2个月偏上。

【行情展望】

目前PTA负荷维持在8成附近，不过低加工费下8月PTA装置检修增加，且受国内宏观情绪带动，终

端低位有所补库，聚酯工厂库存压力有所缓解，PTA 供需较预期好转。叠加国内商品市场情绪偏强，短期 PTA 或震荡偏强。策略上，TA 关注 4900-5000 压力，单边观望；TA9-1 滚动反套操作；PTA 盘面加工费低位做扩。

◆短纤：供需预期偏弱，短期无明显驱动

【现货方面】

7月24日，直纺涤短期货震荡走高。现货方面工厂报价维持，成交多维持，销售适度好转。期现及贸易商部分优惠缩小，下游采购增多，成交放量明显。直纺涤短销售适度好转，截止下午3:00附近，平均产销69%。

【利润方面】

7月24日，短纤现货加工费至949元/吨附近，PF2509 盘面加工费至884元/吨，PF2510 盘面加工费至939元/吨。

【供需方面】

供应：截至7月18日，部分工厂减产，短纤负荷下滑至89.5%附近（-2.8%）。

需求：下游涤纱商谈走货，整体订单疲软，部分优惠加大。涤棉纱部分让利走货，库存维持高位。

【行情展望】

目前短纤供需双弱，且终端需求预期更弱，短期无明显驱动，绝对价格随原料震荡。策略上，单边同TA；PF 盘面加工费在800-1100 区间震荡，上下驱动均有限。

◆瓶片：需求旺季，瓶片持续减产，加工费修复，PR 跟随成本波动

【现货方面】

7月24日，内盘方面，聚酯原料期货震荡收涨，因涨幅主要在午后，所以聚酯瓶片工厂报价多稳，局部下调20-50元/吨不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛一般。7-9月订单多成交在5920-6040元/吨出厂不等，个别略低5910元/吨出厂，局部少量略高6060-6100元/吨出厂，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多稳。华东主流瓶片工厂商谈区间至790-800美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至780-795美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

7月24日，瓶片现货加工费338元/吨附近，PR2509 盘面加工费373元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为75.9%，环比上期-4.3%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为17.57天，较上期+0.17天。

需求：2025年1-5月软饮料产量3224万吨，同比-5.3%；2025年1-5月瓶片消费量317.4万吨，同比+13.8%；中国瓶片出口量269.6万吨，同比增长21.5%。

【行情展望】

7月为软饮料消费旺季，且根据CCF消息，目前三房巷、华润、逸盛和万凯的瓶片装置减产已落地，后续仪化装置仍有减产计划，因此瓶片供需存改善预期，但考虑到目前瓶片供应仍处于历史高位，软饮料开工率同比下滑，社会库存仍较高，加工费逐步修复，绝对价格仍跟随成本端波动，需关注瓶片装置的减产是否进一步增加以及下游跟进情况。策略上，PR 单边同PTA；PR 主力盘面加工费预计在350-600元/吨区间波动，关注区间下沿做扩机会。

◆乙二醇：国内外装置意外停车增加，供需预期改善，MEG 短期下方存有支撑

【现货方面】

7月24日，乙二醇价格偏强运行，尾盘基差走弱明显。夜盘乙二醇震荡上行，现货商谈在09合约升水61-64元/吨附近。日内乙二醇高位调整，场内买盘跟进欠佳，尾盘乙二醇小幅拉涨至4560-4565元/吨附近。高位现货基差快速走弱，低位成交至09合约升水50-55元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心上

行，近期船货商谈在 530-536 美元/吨附近，个别供应商买盘跟进尚可，下午近期船货 535 美元/吨附近成交。

【供需方面】

供应：截至 7 月 24 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 68.35% (+2.14%) 和 74.36% (+4.15%)。

库存：截止 7 月 21 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 53.3 万吨附近，环比上期 (7.14) -2.2 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

7 月中旬国内多套煤制乙二醇装置意外停车，导致国内供应提升不及预期，同时沙特两套乙二醇装置于 7 月初意外停车，至今重启不顺，7-8 月进口预期下降，且预计短期港口库存低位运行，因此，短期乙二醇供需预期改善，7 月预期紧平衡，供应端收紧以及宏观气氛良好共振下，乙二醇偏强运行。策略上，短期看跌期权 EG2509-P-4300 卖方止盈，并逢低卖出看跌期权 EG2509-P-4450。

◆ 烧碱：宏观及政策面驱动反复波动，现货端成交一般

【烧碱现货】

今日国内液碱市场成交灵活，多地价格稳定，山东 32% 碱价格下降，内蒙古地区 32% 碱价格上涨。山东地区非铝下游需求一般，液碱供应充足，部分氯碱企业出货一般，32% 液碱价格下滑，也有局部因有氯碱企业开工不稳，供应减少，32% 液碱价格小涨，总体来看，32% 液碱市场价格下降，50% 液碱价格持稳。内蒙地区需求表现温和，市场成交淡稳，叠加受片碱涨价提振，32% 碱价格上涨。今日山东 32% 离子膜碱市场主流价格 810-875 元/吨，50% 离子膜碱市场主流价格 1330-1360 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至 7 月 17 日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 86.26%，较上周 85.19% 上涨 1.07 个百分点。本周检修企业不多，且部分前期因液氯出货不畅氯碱装置提负荷运行，整体开工负荷率有所提升。山东地区样本周度加权平均开工率在 86.554%，较上周+2.55%。

库存：7 月 16 日华东扩充后样本企业 32% 液碱库存 213100 吨，较 7 月 9 日 187300 吨增加 13.77%。7 月 16 日山东扩充后样本企业 32% 液碱库存 74200 吨，较 7 月 9 日 58000 吨增加 27.93%。

【烧碱行情展望】

盘面情绪再度走强，烧碱跟随黑色等大盘整体情绪再度拉涨，市场对于后期行业去产能有一定预期。现货端成交一般，山东 32 碱价格下降。低度碱在氧化铝需求的支撑下，多数企业库存依旧偏低，但高价非铝下游抵触。从烧碱基本面看供需矛盾有限，但高利润刺激高产，下游非铝相对淡季，但阶段性补库增加送货量。目前上游库存较低，后期旺季有较好的价格向上预期。短期宏观扰动剧烈交风险增加，建议前期多单止盈暂时离场观望。

◆ PVC：宏观及政策面驱动反复波动，基本面暂无改善

【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格上涨。PVC 期货震荡上行，贸易商基差报盘没有优势，一口价成交为主，贸易商报盘跟随期货上调，实单基差进一步走弱。下游及贸易商采购积极性较低，现货市场成交清淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 5000-5120 元/吨，华南主流现汇自提 5000-5110 元/吨，河北现汇送到 4730-4870 元/吨，山东现汇送到 4880-4960 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：本周 PVC 粉整体开工负荷率为 74.97%，环比下降 0.1 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 77.52%，环比提升 0.59 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 68.31%，环比下降 1.92 个百分点。

库存：隆众数据统计显示，截至 7 月 17 日，中国 PVC 生产企业厂库存可产天数在 6.10 天，环比减少 1.29%，生产企业高预售，加速对内外市场交付，带动企业在库库存天数减少。

【PVC 行情展望】

今日盘面情绪再度走强，pvc受到整体情绪提振拉涨，市场对于后期行业去产能有一定预期。PVC现货市场成交清淡，价格波动不大，当前供需格局看处于供增需减的淡季，基本面未有明显改善，淡季需求采购积极性不高，外贸出口签单一般，库存小幅累库，未来库存大幅累库或需看到出口大幅走弱。近期宏观氛围转好商品集体反弹，因此短期交易主逻辑偏离品种基本面受宏观情绪主导更多，建议暂时观望。

◆纯苯：供需驱动一般且高库存下驱动有限

【现货方面】

7月24日，华东港口纯苯市场偏强整理，最近宏观政策积极带动大宗商品期货普涨提振市场信心持续，但纯苯基本面表现一般，甚至部分前期检修装置陆续重启，供应回归，市场心态谨慎，价格上涨幅度偏低，截至收盘江苏港口纯苯7月下商谈6020/6030元/吨，8月下商谈6065/6075元/吨，9月下商谈6085/6095元/吨。

【供需方面】

纯苯供应：截至7月18日，纯苯产量43.28万吨(+0.11万吨)，开工率78.05%(+0.2%)。

纯苯库存：截至7月21日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：17.1万吨，较上期累库0.7万吨。

纯苯下游：截至7月18日，下游整体开工有所下降。其中苯乙烯、己内酰胺和己二酸开工率下降，苯酚、苯胺开工率有所提升。

【行情展望】

纯苯前期检修装置逐步重启，且下游除苯乙烯外其他几个下游价格传导不畅。叠加纯苯港口库存绝对水平偏高，自身驱动有限。不过在国内反内卷情绪高涨下，基本面逻辑减弱，短期纯苯走势随市场整体情绪波动。策略上，主力合约BZ2603时间较远，自身驱动有限，单边跟随油价和苯乙烯波动。

◆苯乙烯：供需预期偏弱但商品市场情绪偏强，苯乙烯短期受到带动

【现货方面】

7月24日，华东市场苯乙烯市场小幅走稳，导致港口库存高位运行，近月基差走势低迷，纸货远月升水，下游需求跟进疲软，以合约采购为主，交投气氛冷清，苯乙烯行业利润维持尚可，整体开工偏高，货源供应充裕。据PEC统计，至收盘现货/7月下7430-7470(09合约+10~40)，8月下7480-7520(09合约+70~100)，9月下7470-7550(09合约+110~115)，单位：元/吨。

【利润方面】

7月24日，一体化苯乙烯装置利润至315元/吨附近，非一体化苯乙烯装置利润至180元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至7月24日，苯乙烯整体产量在36.11万吨(+0.24万吨)，开工率至78.84%(+0.54%)。

苯乙烯库存：7月21日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：15.07万吨，较上周期增加1.22万吨；商品量库存在5.62万吨，较上周期增加1.12万吨。

苯乙烯下游：截至7月24日，EPS产能利用率55.21%(+2.03%)；PS产能利用率51.6%(+1%)；ABS产能利用率66.82%(+0.92%)。

【行情展望】

短期苯乙烯开工高位运行；下游EPS/PS在行业利润压缩下，部分工厂减负运行，对原料采购谨慎。苯乙烯供需预期偏弱，且港口库存持续增加，苯乙烯自身驱动偏弱，基差转弱。不过在国内反内卷情绪高涨下，基本面逻辑减弱，苯乙烯短期受到支撑，不过涨幅仍受压制。策略上，EB09关注7500以上压力，等待高空机会。

◆合成橡胶：丁二烯港口库存偏低，且天然橡胶大涨，带动BR反弹冲高

【原料及现货】

截至7月24日，丁二烯山东市场价9650(-50)元/吨；丁二烯CIF中国价格1100(+0)美元/吨；顺丁橡胶(BR9000)山东齐鲁石化市场价12100(+100)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2800(-100)元/吨，基差-185(-210)元/吨。

【产量与开工率】

6月,我国丁二烯产量为44.05万吨,环比-1.9%;我国顺丁橡胶产量为12.25万吨,环比-14.6%;我国半钢胎产量5523万条,环比+2%,1-6月同比+4.7%;我国全钢胎产量为1262万条,环比+6.8%,1-6月同比+0.9%。

截至7月24日,顺丁橡胶产业上、中游与下游开工率均提升,其中,丁二烯行业开工率为70%,环比+3%;高顺顺丁橡胶行业开工率为67.6%,环比+5.2%;半钢胎样本厂家开工率为70.1%,环比+2.8%;全钢胎样本厂家开工率62.2%,环比+0.4%。

【库存】

截至7月23日,丁二烯港口库存15700吨,环比-4300吨;顺丁橡胶厂内库存为24850吨,较上期-800吨,环比-3.1%;贸易商库存为7470吨,较上期+870吨,环比+13.2%。

【资讯】

隆众资讯7月24日报道:截止2025年7月23日(第30周),中国高顺顺丁橡胶样本企业库存量在3.23万吨,较上周期小幅增加,环比+0.22%。本周期内宏观消息面带动及原料成本走高影响下,期现货市场偏强运行预期强烈,供价大幅走高且部分套利盘积极试探接货,样本生产企业库存略有下降,样本贸易企业库存增加。

本周期(20250717-0723),国内丁二烯样本总库存延续下降趋势,环比上周下降8.68%。其中样本企业库存环比上周小幅下降1.07%,整体库存量波动较为有限。样本港口库存环比上周下降21.50%,市场消息听闻受天气等原因影响,部分船货到港延期,影响样本港口库存降至年内低位,7月进口量较为有限,主港罐区可流通贸易量偏紧。

【分析】

7月24日,天然橡胶大涨,带动BR反弹冲高,合成橡胶主力合约BR2509尾盘报收12285元/吨,涨幅+2.38%(较前一日结算价)。成本端近期丁二烯船货补充有限,港口库存偏低对丁二烯价格形成支撑,但7月下旬国内多套装置计划重启,吉林石化新装置计划在8月2日左右投料开车,丁二烯近强远弱。供应端,短期多套顺丁橡胶装置存重启预期,开工率预期提升。需求端,轮胎订单情况不容乐观,库存仍高企,轮胎开工率上行受阻。总体来看,短期成本端企稳,顺丁橡胶供应预期提升,供需宽松格局未变,但宏观情绪偏强,注意BR冲高回落风险。

【操作建议】

BR短期观望,注意冲高回落风险

【短期观点】

震荡偏强

◆LLDPE:成交好转,无风险套利继续建仓

【现货方面】华北7230(+50)/09-150(-40),华东7280(+50)/09-100(-40),华南7350(+20)/09-30(-70)线性跟涨50,基差大幅走弱,日内华北在09-150,华东09-100也达到无风险,套利商继续建仓。非标价格不变 成交有所好转。

【供需库存数据】

供应:产能利用率78.84%(+0.01%)。

需求:PE下游平均开工率37.87%(-0.18%)。

库存:截止7月11日,上游累3.62,贸易商库存去0.28

【观点】:近两周由于到港集中,成交较差,库存累库超预期,7月从去库预期变成平库预期。从供需来看,检修已见高点,进口报盘仍偏少,7月下需求开始季节性回升,需求有好转预期,观察去库拐点,若开始去库,逢低买或者做LP扩。

【策略】震荡

◆PP:供需双弱,成本端支撑走弱

【现货方面】拉丝浙江7080(09-10,-40),华北一区送到7000(09-90,-20),华南珠三角送

到 7110 (09 + 20, -40) 【供需库存数据】

供应：产能利用率 77.67% (+0.11%)。

需求：PP 下游平均开工率 48.64% (-0.14%)。

库存：上游去 1.54wt，贸易商去 0.22wt

【观点】

从供需来看，PP 检修逐渐见顶，需求处于季节性淡季，下游开工同比偏弱，库存持续累积，后续仍有新产能投放预期，总量压力仍存。策略上，短期宏观好转，先观望。

【策略】观望

◆甲醇:宏观好转, 价格走强

【现货方面】

7月下成交：2455-2470，7月下成交：09-15 到-20

今日甲醇期货高位宽幅震荡。月内按需采购，远月纸货单边逢高出货积极，买盘期现套为主，基差逐步走弱；各周期换货思路延续。全天整体成交活跃。

【供需库存数据】

供应：全国开工 70.37% (-0.72)，非一体化开工 65.47% (-0.98)，西北开工 75.36% (-0.23)。

需求：MTO 开工率 81.29% (+0.21)，外采甲醇的 MTO 装置开工率 75.54% (-0.38)。

库存：港口去 0.5wt，内地去 1.25wt，总库存去

【观点】

内地方面，价格窄幅波动，供应端7月检修损失偏高但后续有复产预期，需求端受传统下游淡季制约，新产能投放节奏影响市场。港口端，基差走强，海外伊朗装置产量回归，进口7月预计125万吨、8月小幅回落，MTO利润修复后，检修存不确定性平衡表上，7月进口修复与烯烃检修叠加，7月-8月累库。

【策略】区间操作 2250-2500

[特殊商品]

◆天然橡胶：宏观情绪向好，叠加海外产区多雨天气及泰柬冲突加剧供应扰动，胶价上涨

【原料及现货】截至7月24日，杯胶 50.00 (+0.05) 泰铢/千克，胶乳 55.30 (0) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14200 (0) 元/吨，海南新鲜胶乳 14600 (+300) 元/吨，青岛保税区泰标 1850 (+40) 美元/吨，泰混 14900 (+300) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至7月24日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 70.06%，环比+1.93 个百分点，同比跌 10.06 个百分点。周内个别检修企业生产基本恢复，带动整体产能利用率小幅提升。中国全钢胎样本企业产能利用率为 62.23%，环比+0.25 个百分点，同比+3.98 个百分点。多数企业排产运行平稳，周内山东地区连续降雨，东营、潍坊地区主产区存积水现象，暂未对工厂生产形成影响。产能利用率小幅波动为主。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到7月24日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 46.55 天，环比+0.37 天，同比+11.37 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 40.95 天，环比+0.10 天，同比-4.08 天。

【资讯】QinRex 最新数据显示，2025 年上半年，泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为 138.6 万吨，同比降 2%。其中，标胶合计出口 80.4 万吨，同比降 12%；烟片胶出口 19.6 万吨，同比增 26%；乳胶出口 37.7 万吨，同比增 12%。

上半年，出口到中国天然橡胶合计为 55.7 万吨，同比增 13%。其中，标胶出口到中国合计为 35.5 万吨，同比降 11%；烟片胶出口到中国合计为 5.7 万吨，同比增 307%；乳胶出口到中国合计为 14.3 万吨，同比增 77%。上半年，泰国出口混合胶合计为 87.1 万吨，同比增 52%；混合胶出口到中国合计为 86.6 万吨，同比增 55%。

综合来看，泰国上半年天然橡胶、混合胶合计出口 225.7 万吨，同比增 13.2%；合计出口中国 142.3 万吨，同比增 35%。

【逻辑】供应方面，东南亚降雨持续，产区割胶受阻延续，原料价格偏强运行，同时泰柬冲突下胶农割胶工作受阻，胶价看涨氛围较浓。需求方面，进入汛期，雨水偏多，一定程度上限制终端需求上量，整体来看，市场延续刚需走货，由于上月底多数代理商适度补货，进入七月份，渠道商多消化库存为主，下周期临近月底，为完成进货量，渠道拿货积极性或有所增加，但目前多数补货谨慎，对整体市场带动有限。综上，短期受宏观情绪及供应端扰动影响，胶价持续反弹，关注主产区天气改善后原料上量情况，短期暂观望。

【操作建议】观望

◆多晶硅：多晶硅期货再次涨停后震荡回落

【现货价格】7月24日，据SMM统计多晶硅N型复投料报价为46元/千克，N型颗粒硅44元/千克。据硅业分会7月23日公布信息，本周多晶硅n型复投料成交价格区间为4.5-4.9万元/吨，成交均价为4.68万元/吨，周环比上涨12.23%。n型颗粒硅成交价格区间为4.3-4.5万元/吨，成交均价为4.4万元/吨，周环比上涨7.32%。

【供应】从供应角度来看，7月产量调整至10.5万吨，小幅低于此前预期11万吨。据硅业分会，根据各硅料企业排产计划，预计7月份国内多晶硅产量在10.5万吨左右，8月份产量将小幅增加至11万吨左右。参考截至7月24日SMM周度产量25500吨，关注反内卷相关政策对产能和产量的影响。

【需求】从需求角度来看，此前市场在多晶硅价格大幅上涨后对此报价持观望态度，因为在短期内大幅上调报价后，暂未有成交，市场关注价格传导和供需达到平衡的方式。目前下游产品价格相应调涨，价格向下传导较为顺畅，也使得本次报价的上涨有下游需求支持，更为坚实。据硅业分会，多晶硅现货成交

增加，约6家企业达成新订单，价格顺利传导至下游。关注价格进一步向下传导是否顺畅，预计下周电池片和组件也有望上调报价。但需注意终端装机的接受意愿。在目前装机收益不确定性增加的背景下，上游产品价格大幅上涨或将进一步减少预期装机收益，新增装机容量可能因此而下降。

【库存】7月24日多晶硅库存回落0.6万吨至24.3万吨，仓单增加240手通威仓单至3020手，折9060吨。

【逻辑】期货主力合约价格低开高走，上涨3685元/吨，报收53765元/吨。据财联社，光伏行业供应链发展（大同）研讨会上，多晶硅材料制备技术国家工程实验室主任严大洲表示，近年来多晶硅综合能耗持续降低，正在推进修订多晶硅单位产品综合能耗标准，目前多晶硅单位产品综合能耗1级、2级、3级分别为 ≤ 7.5 （单位：kgce/kg）、8.5和10.5，拟修订后对应标准为 ≤ 5 、6和7.5，以实现推动落后产能出清。为化解压力，建议强化企业自律，并积极利用风险管理工具，有效对冲市场波动风险。期价大幅上涨后套利窗口打开，上游企业有套保套利积极性，仓单增加240手通威仓单至3020手，折9060吨。短期高位之下，仓单增加，需注意回落风险。目前期权波动率较高，若波动率回落可考虑买入看跌期权，建议投资者注意风险管理。远期是否会进一步走高，仍需关注价格向下传导机制是否顺畅以及产能整合和产量调控的落地程度。此外，08合约持仓量仍偏高，随着交割月临近，投资者需注意仓位控制和风险管理。

【操作建议】观望

◆工业硅：震荡回升后尾盘跟随回落

【现货价格】7月24日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价10100元/吨，Si4210工业硅市场均价10350元/吨。新疆99硅均价9450元/吨，环比上涨0-100元/吨。

【供应】从供应角度来看，四地区总产量为4.1万吨，产量环比增加1455吨，同比上月下降6115吨。主要增长来自云南地区的复产，同比回落源自新疆大型企业的减产。工业硅价格大幅上涨，带动企业生产

积极性，预计产量将小幅超此前预期，但因大型企业尚未复产，因此产量增长有限。7月产量将在云南地区复产的带动下增加，预计7月产量仍将在30万吨以上。

【需求】从需求角度来看，多晶硅价格回升，带动工业硅价格回暖。光伏下游硅片、电池片、组件价格跟随多晶硅价格回升，关注多晶硅涨价后向下传导的情况，需注意终端装机的接受度。有机硅需求依然

较弱，因排产增加价格承压，但目前原材料工业硅价格上涨，对有机硅价格有所支持，有机硅价格暂时不变。7月20日，山东淄博桓台一化工厂发生火灾，东岳硅材深耕有机硅行业十余年，是我国较早从事有机硅工业化生产的企业之一，建成并运营三套有机硅单体生产装置，据百川，具备甲基氯硅烷单体产能70万吨/年。目前了解，该企业已停产。

【库存】社会库存、厂库库存均有所下降，工业硅期货仓单开始增加。仓单回升164手至50,393手，折合25.2万吨，社会库存共计54.7万吨，回落0.4万吨，厂库库存下降0.1万吨至17.3万吨。

【逻辑】工业硅期货跟随焦煤期货震荡上涨，但尾盘跳水，报收9690元/吨，上涨165元/吨。涨幅较小，反应较弱的基本面。目前工业硅产业利润修复，甚至打开套利窗口。同样面临价格上涨的正反馈但是基本面需求转弱，需注意累库压力。从供需基本面的角度来看，7月20日有机硅大型企业因火灾停产，将减少3%的需求，不利于工业硅价格持续上涨。一旦正反馈结束，需注意需求不及预期带来的累库压力。短期内或仍将跟随焦煤偏强震荡，但风险增加，若多晶硅及焦煤期价回落，价格将高位回落，可尝试买入看跌期权。09合约持仓量较大，建议做好仓位控制和风险管理。此外，关注环保检查对工业硅生产的影响。

【操作建议】观望

◆**纯碱：**盘面受政策宏观影响波动剧烈，情绪驱动下注意规避风险

◆**玻璃：**有关大气污染防治的发文再度提振情绪，现货成交偏强

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价1250元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价1200元/吨上下。

【供需】

纯碱：

国内纯碱产量72.38万吨，环比减少0.94万吨，跌幅1.28%。其中，轻质碱产量31.49万吨，环比减少0.36万吨。重质碱产量40.89万吨，环比减少0.58万吨。

截止到2025年7月24日，国内纯碱厂家总库存186.46万吨，较周一下降1.96万吨，跌幅1.04%。其中，轻质纯碱74.22万吨，环比下跌1.49万吨，重质纯碱112.24万吨，环比下跌0.47万吨。

玻璃：

截至2025年7月24日，全国浮法玻璃日产量为15.9万吨，比17日+0.73%。本周（20250718-0724）全国浮法玻璃产量110.81万吨，环比+0.09%，同比-7.06%。

截止到20250724，全国浮法玻璃样本企业总库存6189.6万重箱，环比-304.3万重箱，环比-4.69%，同比-7.74%。折库存天数26.6天，较上期-1.3天。

【分析】

纯碱：今日盘面情绪再度冲高，市场宏观多头情绪依然持续，本周煤炭减产的相关市场信息继续提振市场多头情绪，上周五工信部相关政策及消息扰动下盘面大幅拉涨，市场对于后市落后产能出清有一定预期。大盘宏观情绪偏暖，股市、商品整体反弹。部分地区现货价格下调带动现货成交转好，据了解前两周中下游订单较多。从供需大格局来看纯碱依然过剩格局明显，库存本周一去库，但此前持续累库趋势，碱厂库存继续创新高。中期来看，二季度光伏抢装过后光伏玻璃产能增长趋于滞缓，浮法产能走平且下半年供需仍有压力，未来或进一步冷修预期，因此纯碱整体需求未有明显增长，后市若无实际的产能退出或降负荷库存进一步承压，可跟踪政策落地实施情况及上游碱厂调控负荷的情况。短期政策及消息面扰动下盘面波动剧烈，背离自身基本面逻辑，建议注意风险规避。

玻璃：今日有关玻璃行业大气污染防治征求意见的发文再度引爆市场，盘面大幅拉涨。本周煤炭减产的相关市场信息继续提振市场多头情绪，上周五工信部相关政策及消息扰动下盘面大幅拉涨，市场对于后市落后产能出清有一定预期。大盘宏观情绪持续偏暖，股市、商品整体反弹。盘面情绪带动现货市场表现偏强，多地产销破百，现货提价，关注持续性。不过，回归基本面当前处于夏季梅雨淡季，深加工订单偏弱，lowe

开工率持续偏低，玻璃刚需端有一定压力，长远看最终行业需要产能出清来解决过剩困境，可跟踪各地区政策实际落地实施情况。当前盘面情绪成分居多预计近期波动较剧烈，注意风险规避。

【操作建议】

纯碱：情绪大幅波动，注意风险规避

玻璃：情绪大幅波动，注意风险规避

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所